

## GameStop, nouvelle illustration du grand casino à Wall Street

PAR MARTINE ORANGE  
ARTICLE PUBLIÉ LE VENDREDI 5 FÉVRIER 2021

Une semaine après l'explosion du cours d'une entreprise de jeux vidéo, qui a mis des fonds à genoux, le monde financier cherche encore l'interprétation à donner à cet événement. La revanche des petits contre les élites ? Une mise à sac de Wall Street comparable à celle du Capitole ? Ou peut-être plus simplement les signes avant-coureurs de marchés financiers à bout de souffle ?

Le monde financier en est encore tourneboulé. Une semaine après l'explosion du cours de GameStop, liée à des achats massifs de particuliers agissant ensemble au même moment, provoquant des courts-circuits en série sur les marchés financiers, la mise à genoux d'un *hedge fund* (Melvin Capital) et des pertes colossales pour d'autres, chacun tente une explication pour décrypter ce qui s'est passé.

« *C'est Occupy Wall Street qui vient bousculer les élites à l'intérieur* », s'essaie *The Financial Times*. « *Robin des Bois met à genoux Wall Street* », poursuit le *Wall Street Journal*. Tandis que certains applaudissent à ce qui leur semble être une prise de la Bastille du monde financier, d'autres s'alarment assimilant cette spéculation effrénée déclenchée par des conseils partis d'Internet à la mise à sac du Capitole par les adeptes de Trump le 6 janvier, à une **horde de barbares conspirationnistes** « *voulant détruire le système* ».

Plutôt que d'y voir la revanche des petits contre les élites ou une nouvelle manifestation des conspirationnistes, d'autres, à l'instar de la sénatrice démocrate Elizabeth Warren ou de la représentante démocrate Alexandria Ocasio-Cortez, estiment que les événements boursiers récents confirment plutôt la transformation des marchés financiers en « *un vaste casino* ».

Quelle que soit l'interprétation donnée, tous cependant s'accordent à considérer l'épisode GameStop comme le signal de quelque chose qui ne tourne plus rond à Wall Street.



© Olivier Douliery - Angela Weiss/ AFP

GameStop, c'est « *une nouvelle époque qui commence juste* », celle des investisseurs particuliers qui s'emparent des nouvelles technologies et bousculent le jeu confortable établi de longue date, écrit *The Economist*.

Depuis des années, un combat se livre dans le monde financier pour faire baisser le coût des transactions réalisées par le biais des institutionnels qui sont les seuls à avoir un accès direct au marché. La création de grandes plateformes, la domination progressive des algorithmes marquent une première étape dans ce processus. Les années 2010 voient la naissance des ETF (*exchange trade fund*, fonds indiciels cotés), qui permettent d'abaisser sensiblement les coûts de transaction. **BlackRock** en sort comme le grand gagnant.

Mais en 2015, un nouvel intervenant apparaît : RobinHood (Robin des Bois). Il propose à tous par le biais d'une application des opérations boursières sans frais. Sa rémunération ainsi que celle de Citadel, le *broker* qui travaille pour lui et passe les ordres, est bâtie sur le modèle des géants de l'Internet : ils monétisent les données personnelles récoltées auprès des clients.

Jusqu'au printemps 2020, l'existence de RobinHood passe sous les radars. Mais à la faveur de la crise sanitaire, du confinement imposé, une multitude de personnes se retrouvent devant leurs écrans et commencent à utiliser la plateforme pour réaliser des opérations en bourse. Ils sont dans leur grande majorité entre 30 et 40 ans, **comme le rapporte *Le Monde***, ont un emploi et souvent rien de révolutionnaire. Leur ambition est plutôt proche des « *libertariens* »

américains : ils veulent s'inviter dans le grand casino financier et y faire fortune, en devant le moins possible au système.

Se défiant des professionnels de la finance, ils entendent agir selon leurs propres codes. Ils se retrouvent souvent sur le forum Reddit, un site communautaire, où particuliers, traders ou anciens traders s'échangent des informations et des tuyaux. Ils participent activement comme tous les autres à l'engouement de Tesla ou d'Apple. Mais leur préférence va vers les valeurs oubliées ou délaissées. Au printemps, le rebond des marchés boursiers grâce aux interventions massives de la Réserve fédérale laisse à penser à certains qu'ils ont trouvé la martingale gagnante à tout coup. Des groupes d'échanges décident ainsi d'acheter massivement des titres du groupe de location de voitures Hertz, en quasi-faillite ou de Eastman Kodak, dont les actions ne valent quasiment rien. Cela finit par des pertes colossales pour certains.

Dans la liste des entreprises favorites des clients de plateforme RobinHood, il y a l'entreprise de cinéma AMC, l'ancienne star des téléphones BlackBerry, et surtout GameStop, signalée dès 2019. La société loue et vend des jeux vidéo (elle est propriétaire en France de Micromania). Une entreprise sans avenir à l'heure où tout est dématérialisé et s'échange par Internet, jugent les analystes boursiers. Les *hedge funds* ont déjà commencé à prendre position, en vendant à découvert (*shorter*) le titre.

L'opération consiste à spéculer à la baisse sur un titre, en empruntant à d'autres (institutionnels, courtiers) des titres puis à les vendre à découvert, avec un accord de remboursement par la suite. Quand l'action baisse, l'emprunteur rachète les titres moins chers et prend la différence. Le petit jeu peut être même plus sophistiqué : certains spéculent à la baisse, sans avoir le moindre titre en garantie, juste par le jeu des options (*naked shorting*). Des jeux très dangereux dont les autorités de régulation avaient pris la mesure de leur potentiel déflagratoire lors de la faillite de Lehman

Brothers. Par la suite, les régulateurs avaient promis de sérieusement encadrer et contrôler ces pratiques. L'histoire de GameStop montre qu'il n'en est rien.

Alors que **le cours de bourse de GameStop s'est effondré à 6 dollars** en début d'année, il remonte petit à petit. En septembre, il est à 10 dollars, en octobre à 12 dollars, en novembre à 18 dollars et termine à 20 dollars. Dès septembre, des intervenants sur le site de Reddit ont commencé à évoquer « *le squeeze du siècle* », c'est-à-dire mettre à genou les *hedge funds*, qui ont vendu à découvert, en achetant massivement des actions de la société et faire monter le cours. Les fonds seraient alors obligés de racheter des titres à prix élevé pour couvrir leurs positions, ou à les couper en prenant des pertes.

L'idée mitonne tranquillement sur les forums tout au long de l'automne. Le signal de la curée vient lorsque le fondateur du *hedge fund* Citron, Andrew Left, qui s'est fait une spécialité de spéculer sur les titres surévalués, confirme que son fonds a pris d'importantes positions à la vente contre GameStop. Plus tard, celui-ci reconnaîtra avoir tout revendu très vite. Mais, dans l'instant, cette annonce est prise comme une déclaration de guerre par les adeptes de RobinHood, **comme le rapport le *Wall Street Journal***. Les « Robins des Bois » détestent Andrew Left.

### Flash mob boursière

Le 25 et le 26 janvier, les ordres d'achat sur GameStop s'envolent, d'autant que certaines stars de la finance, à commencer par Elon Musk, patron de Tesla, ont indiqué qu'ils étaient aussi acheteurs. Le 27 janvier, la folie se déclenche.

À la façon dont certains adolescents ont utilisé dans le passé les réseaux sociaux pour déclencher des « *flash mobs* » imprévisibles, se donnant rendez-vous souvent sans se connaître pour une mobilisation aussi soudaine que brève, les adhérents de RobinHood se donnent rendez-vous sur GameStop. « *On achète 1 000 actions dans la minute qui vient* », est-il lancé.

Tous les compteurs s'affolent, les algorithmes perdent tout repère, le marché disjoncte. La curée devient générale : chacun – *hedge funds*, banques, particuliers – sentant « *le goût du sang* », **comme l'écrit *The Economist***, veut être de la partie. Le cours de GameStop monte à 380 dollars, soit une hausse de 470 % depuis le début de l'année.

À la fin de la journée, on compte les blessés. De nombreux *hedge funds* qui ont lourdement spéculé à la baisse se retrouvent les doigts pris dans la porte. Le fonds Melvin Capital est à genoux. Après avoir perdu autour de 3,75 milliards de dollars au cours des trois premières semaines de l'année, il est obligé d'appeler à la rescousse ses concurrents Citadel et Point72, qui lui fournissent 2,75 milliards de dollars de cash. Mais les dégâts concernent toute une liste d'autres fonds, **dont Bloomberg fait la recension**. Les pertes se comptent en milliards.

À l'occasion de cette folle journée, un mécanisme a émergé qui met en lumière une vulnérabilité du marché qui n'avait pas été encore vraiment repérée : le « *gamma squeeze* » qui a un effet multiplicateur exponentiel en cas de spéculation désordonnée. **Le site Real Investment Advice explique le mécanisme de cette façon** : « *Les banques et les brokers qui sont les importants vendeurs d'options doivent couvrir leurs opérations. Les fonds les plus dynamiques ajustent le montant de leur couverture selon un delta de leur option. Si le delta est de 0,35, ils achètent 35 actions pour chaque contrat d'option vendeur. Si le delta monte à 0,40, ils achètent cinq actions de plus. Mais si les "baleines" achètent assez d'options acheteuses, elles peuvent provoquer un Gamma squeeze. Les achats sur un titre forcent les vendeurs à acheter des actions, ce qui fait monter les prix. Ces mouvements acheteurs font augmenter le delta de façon non linéaire. Ce qui oblige à de nouveaux achats de titres dont le cours augmente et ainsi de suite.* »

Cette fois-ci, le gamma squeeze a été provoqué par une spéculation à la hausse. Mais qu'advient-il si des mouvements comparables se passent à la

baisse ? **s'interroge Bloomberg**. « *Cela pourrait être beaucoup plus dangereux pour la stabilité financière* », conclut l'agence.

Du côté des gagnants, la victoire a le goût d'un jour. Dès le lendemain, le système commence à reprendre la main. L'action est tombée à 197 dollars le 28 janvier, elle est à 63 dollars le 5 février. Tous ceux qui avaient emprunté pour participer au grand « squeeze », ceux qui avaient rallié le mouvement dans les derniers jours en achetant au plus haut se retrouvent à leur tour avec des pertes importantes. Certains sont peut-être ruinés. Selon Bloomberg, le site RobinHood aurait demandé quelque 3,5 milliards de dollars à ses clients ces derniers jours pour couvrir les appels de marge.

Sur les forums, des particuliers se déchaînent. Ils sont d'autant plus furieux qu'ils reprochent à RobinHood de les avoir privés de leur victoire et de leurs gains. Prise de vertige après les événements du 27 janvier, pressée par les autorités de régulation, la plateforme a décidé en effet de suspendre toutes les transactions sur les titres objets de la spéculation déchaînée, à commencer par GameStop.

Car la SEC (*Stock Exchange Commission*), fortement invitée à agir par la nouvelle secrétaire au Trésor Janet Yellen a déjà annoncé l'ouverture d'une enquête sur les événements du 27 janvier. Elle entend contrôler si tout a été « *conforme aux obligations de régulation* » et déterminer d'éventuelles « *fraudes ou manipulations de marché* ». Elle a d'autant plus l'intention d'agir qu'après s'en être prise aux actions décotées, la spéculation a tenté de s'attaquer en début de semaine au marché de l'argent (métal). La manœuvre a fait long feu, car le marché de l'argent suppose d'avoir aussi des stocks physiques, ce qui limite les possibilités de spéculation. Mais cela sonne comme un avertissement.

La SEC cependant risque de se retrouver devant un véritable casse-tête auquel les réglementations actuelles ne savent pas répondre. Le monde d'Internet et des réseaux sociaux n'est pas inclus dans les lois boursières. Comment analyser les informations qui s'échangent sur des forums boursiers entre particuliers ? Si certains avis provoquent des achats massifs, doivent-ils être considérés comme des

tentatives de manipulations de marché ? N'y a-t-il que des particuliers dans ces échanges ? Ou certains traders ou fonds n'ont-ils pas profité de ces moyens pour couvrir d'autres buts moins avouables ?

Au fil de ses enquêtes, le gendarme boursier pourrait être mis aussi en difficulté. Car tout cet épisode met en lumière le poids considérable pris par les *hedge funds*. Échappant à toute réglementation, ils ont été les grands gagnants de la crise financière de 2008, au point de devenir les bras armés des banques pour toutes les opérations qui leur sont désormais interdites. Ils forment désormais le « grand trou noir » de la finance, sans que personne jusqu'à présent ne s'en préoccupe.

**Un fonds en particulier suscite les interrogations, selon Bloomberg :** Citadel. Devenu le *broker* principal de Robinhood pour toutes les transactions financières, il a aussi une activité d'investisseur par ailleurs. Officiellement une vraie muraille de Chine existe entre les deux activités, Citadel, qui est venu

à la rescousse de Melvin Capital, est donc supposé avoir totalement ignoré la folie des transactions qui se passait dans son autre branche. Et c'est par hasard aussi que l'intérêt s'est porté par la suite sur le marché de l'argent, où Citadel s'est engagé.

Au-delà des nouvelles ruptures peut-être à l'œuvre, certains observateurs se demandent si les événements récents de Wall Street ne sont pas les signes avant-coureurs de marchés financiers à bout de souffle, en proie à des bulles devenues stratosphériques, déconnectés d'une économie réelle qui souffre de la pandémie. Ce qui s'est passé le 27 janvier est une alerte pour la stabilité du système financier, pointent-ils. Le président de la Réserve fédérale, Jerome Powell, se refuse pour le moment de parler de GameStop. Mais dans un entretien accordé le 2 février, le président de la Réserve fédérale de Dallas, Robert Kaplan, a reconnu que l'excès de liquidités engendré par la politique monétaire non conventionnelle était sans doute un facteur qui contribuait au choc créé par RobinHood.

**Directeur de la publication :** Edwy Plenel

**Direction éditoriale :** Carine Fouteau et Stéphane Alliès

**Le journal MEDIAPART est édité par la Société Editrice de Mediapart (SAS).**

Durée de la société : quatre-vingt-dix-neuf ans à compter du 24 octobre 2007.

Capital social : 24 864,88€.

Immatriculée sous le numéro 500 631 932 RCS PARIS. Numéro de Commission paritaire des publications et agences de presse : 1214Y90071 et 1219Y90071.

Conseil d'administration : François Bonnet, Michel Broué, Laurent Mauduit, Edwy Plenel (Président), Sébastien Sassolas, Marie-Hélène Smiéjan, François Vitrani. Actionnaires directs et indirects : Godefroy Beauvallet, François Bonnet, Laurent Mauduit, Edwy Plenel, Marie-Hélène Smiéjan ; Laurent Chemla, F. Vitrani ; Société Ecofinance, Société Doxa, Société des Amis de Mediapart, Société des salariés de Mediapart.

Rédaction et administration : 8 passage Brulon 75012 Paris

**Courriel :** contact@mediapart.fr

**Téléphone :** + 33 (0) 1 44 68 99 08

**Télécopie :** + 33 (0) 1 44 68 01 90

**Propriétaire, éditeur, imprimeur :** la Société Editrice de Mediapart, Société par actions simplifiée au capital de 24 864,88€, immatriculée sous le numéro 500 631 932 RCS PARIS, dont le siège social est situé au 8 passage Brulon, 75012 Paris.

Abonnement : pour toute information, question ou conseil, le service abonné de Mediapart peut être contacté par courriel à l'adresse : serviceabonnement@mediapart.fr. ou par courrier à l'adresse : Service abonnés Mediapart, 4, rue Saint Hilaire 86000 Poitiers. Vous pouvez également adresser vos courriers à Société Editrice de Mediapart, 8 passage Brulon, 75012 Paris.